下载日志已记录，仅供内部参考

总量研究

东海证券 DONGHAI SECURITIES

2026年10月18日

策略研究

关注FOMC会议指引及油价、财报数据，寻找科技板块的变与不变

——资产配置周报（2026/10/12-2026/10/16）

证券分析师
张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn
证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn
证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn
证券分析师
陈伟业 S0630526020001
cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**10月16日当周，全球股市涨跌不一，欧股领涨，A股调整；主要商品期货中原油上涨，铝、铜、黄金下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。权益方面：英国富时100>德国DAX30>法国CAC40>道指>恒生指数>标普500>恒生科技指数>上证指数>沪深300指数>纳指>日经225>深证成指>科创50>创业板指。2）美国通胀数据扰动加息预期，黄金先跌后涨。中东地缘冲突延续，霍尔木兹海峡油轮安全风险上升，原油当周上涨。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，混凝土、水泥小幅上涨、螺纹钢、炼焦煤小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至10月11日当周销量4.17万辆，环比-26.48%，同比-24.00%；BDI环比下跌13.92%。4）国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌4.69BP至1.1703%，10Y国债收益率下跌3.84BP收至1.6480%。5）2Y美债收益率当周下跌6BP至4.74%，10Y美债收益率下跌15BP至5.09%； 6）美元指数收于101.78，周下跌0.44%；离岸人民币对美元升值0.10%。

- **国内权益市场。**10月16日当周，风格方面，金融>消费>周期>成长，日均成交额为15659亿元（前值17927亿元）。申万一级行业中，共有2个行业上涨，29个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为食品饮料（+1.89%）、银行（+1.52%）；跌幅靠前的行业为通信（-10.87%）、电子（-8.75%）、电力设备（-7.42%）。

- **关注FOMC会议指引及油价、财报数据，寻找科技板块的变与不变。**近期大类资产走势分化，油价高企、CRB商品指数回升、黄金回落后窄幅波动；美债利率回落，但全球科技板块持续回调。由于油价及供应链因素，预计美国柴油紧缩将持续到2027年，高通胀及利率上升背景下，市场担心AI算力投入的回报影响，如费城半导体指数、韩国存储芯片股大幅回落，国内科技板块也相应联动。市场或以当前AI基建与2000年左右的互联网时期对比，国内对于半导体硬件会参考2020年左右新能源的走势。我们认为当前AI应用的影响远超过2000年以来的智能手机、高铁、新能源，甚至是美国页岩革命，对于当前AI浪潮仍朝着AI基础建设、生成式AI、物理AI、AI应用主线方向发展，融资成本、大模型使用的进程会有变化，但是发展的方向趋势不变。在市场关注更高的资金成本时，对于半导体硬件行业，可以参考美国的页岩革命，经历了技术应用加债务狂热（2009-2014年）、外部冲击引爆出清（2014下半年-2016年）、幸存者红利及财务纪律（2016后）的阶段，最终成就了美国的能源自主。我们认为国内半导体的硬件设备行业是支撑国内AI竞争力的基础，受外围的影响较小，对应的订单确定性高，叠加国产化进程红利，景气持续性强。

- **利率与汇率。**资金宽松与中期流动性补充继续支撑债市，国内收益率进一步回落。金融数据仍体现居民融资偏弱、政府债和企业中长期贷款支撑，外贸和生产价格则保持较强表现，基本面尚不支持单一的需求全面转弱叙事。四季度进入财政货币协同和政策性金融工具效果观察期，债券保持配置价值，追涨长债仍需谨慎。近期防御偏好增强，后续关注权益持续企稳后配置力量是否变化。美债长端明显回落，通胀压力与消费分化并存，尚不能确认政策转向。美元回落带动人民币继续升值，外部约束有所减轻，但不能替代国内降息必要性的判断。下一阶段重点观察三季度经济数据、项目融资及资金利率的持续性。

- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 核心观点：关注 FOMC 会议指引及油价、财报数据，寻找科技板块的变与不变 4

1.1. 市场观点与资产配置建议 4
1.2. 全球大类资产回顾 4
1.3. 国内权益市场回顾 6

2. 利率及汇率跟踪 6

2.1. 资金面：中期工具继续加量，隔夜宽松更为明显 6
2.2. 利率债：资金与防御配置支撑上涨，政策观察期不宜追久期 7
2.3. 美债：收益率回落，通胀与增长分化仍在 7
2.4. 汇率：美元回落释放压力，人民币延续偏强 7

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 8

3.1. 能源跟踪 8
3.2. 黄金跟踪 10
3.3. 金属铜跟踪 11

4. 行业及主题 14

4.1. 行业高频跟踪 14
4.2. 主要指数及行业估值水平 15

5. 重要市场数据及流动性跟踪 16

5.1. 9 月国内通胀：输入性及季节性因素共同影响 16
5.2. 9 月出口规模创新高 18
5.3. 9 月美国核心通胀上行超预期 19
5.4. 资金及流动性跟踪 21

6. 市场资讯 22

6.1. 海外市场资讯 22
6.2. 国内市场资讯 22
6.3. 政策面 23

7. 财经日历 24

8. 风险提示 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，% 5
图 2 中债美债周度表现，BP 6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，% 6
图 4 原油价格，美元/桶 9
图 5 天然气价格，美元/百万英热 9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台 9
图 7 美国燃料库存，百万桶 9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，% 9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天 9
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶 10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨 10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司 10
图 13 VIX 与金价，美元/盎司 10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps 11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps 11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，% 11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司 11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，% 11
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨 12
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨 12
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨 13
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨 13
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨 13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，% 13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨 13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手 13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨 14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨 14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，% 14
图 31 乘用车日均零售销量，辆 14
图 32 BDI 指数 14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米 14
图 34 30 城新房成交面积，万平方米 15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米 15
图 36 主要行业高频数据 15
图 37 主要指数估值及分位数水平，% 15
图 38 各行业指数估值及分位数水平，% 16
图 39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，% 18
图 40 以美元计价出口同比增速及进口同比增速， % 19
图 41 美国 CPI 数据拆分 21
图 42 两融余额，亿元，亿元 21
图 43 普通股票型、偏股混合型基金仓位，% 21
图 44 DR007、7 天期 OMO 利率，% 22
图 45 SHIBOR 3M，% 22
图 46 财经日历 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1.核心观点：关注 FOMC 会议指引及油价、财报数据，寻找科技板块的变与不变

1.1.市场观点与资产配置建议

1）关注 FOMC 会议指引及油价、财报数据，寻找科技板块的变与不变。近期大类资产走势分化，油价高企、CRB 商品指数回升、黄金回落后窄幅波动；美债利率回落，但全球科技板块持续回调。由于油价及供应链因素，预计美国柴油紧缩将持续到 2027 年，高通胀及利率上升背景下，市场担心 AI 算力投入的回报影响，如费城半导体指数、韩国存储芯片股大幅回落，国内科技板块也相应联动。市场或以当前 AI 基建与 2000 年左右的互联网时期对比，国内对于半导体硬件会参考 2020 年左右新能源的走势。我们认为当前 AI 应用的影响远超过 2000 年以来的智能手机、高铁、新能源，甚至是美国页岩革命，对于当前 AI 浪潮仍朝着 AI 基础建设、生成式 AI、物理 AI、AI 应用主线方向发展，融资成本、大模型使用的进程会有变化，但是发展的方向趋势不变。在市场关注更高的资金成本时，对于半导体硬件行业，可以参考美国的页岩革命，经历了技术应用加债务狂热（2009-2014 年）、外部冲击引爆出清（2014 下半年-2016 年）、幸存者红利及财务纪律（2016 后）的阶段，最终成就了美国的能源自主。我们认为国内半导体的硬件设备行业是支撑国内 AI 竞争力的基础，受外围的影响较小，对应的订单确定性高，叠加国产化进程红利，景气持续性强。

2）利率与汇率。资金宽松与中期流动性补充继续支撑债市，国内收益率进一步回落。金融数据仍体现居民融资偏弱、政府债和企业中长期贷款支撑，外贸和生产价格则保持较强表现，基本面尚不支持单一的需求全面转弱叙事。四季度进入财政货币协同和政策性金融工具效果观察期，债券保持配置价值，追涨长债仍需谨慎。近期防御偏好增强，后续关注权益持续企稳后配置力量是否变化。美债长端明显回落，通胀压力与消费分化并存，尚不能确认政策转向。美元回落带动人民币继续升值，外部约束有所减轻，但不能替代国内降息必要性的判断。下一阶段重点观察三季度经济数据、项目融资及资金利率的持续性。

3）新的一周主要经济数据与展望。近期全球科技板块调整，在油价高企、全球融资成本上升的背景下，市场更加关注企业盈利。在美国，包括 Meta、特斯拉、Netflix、3M、通用、菲利普莫里斯、德州仪器、IBM 等公司将公布新的财报；在美联储 10 月 28 日的 FOMC 会议前，住房数据、每周失业救济申请、标普 PMI 初步数据及消费者信心报告等将会提供重要参考信号。在欧洲，将关注初步 PMI 数据，预计制造业和服务业活动仍处于扩张区间，但速度略低于九月。德国经济情绪 ZEW 指数预计在连续五个月上涨后将有所下降，而欧元区整体情绪也预计将有所减弱。在英国，关注点将集中在通胀、劳动力市场数据和零售销售，以及 CBI 的产业趋势订单和企业乐观调查和 GfK 消费者信心指数。在中国，重点关注国内三季度的经济数据。在日本，主要是 9 月份的贸易和通胀数据，以及 10 月份的初步 PMI 数据。

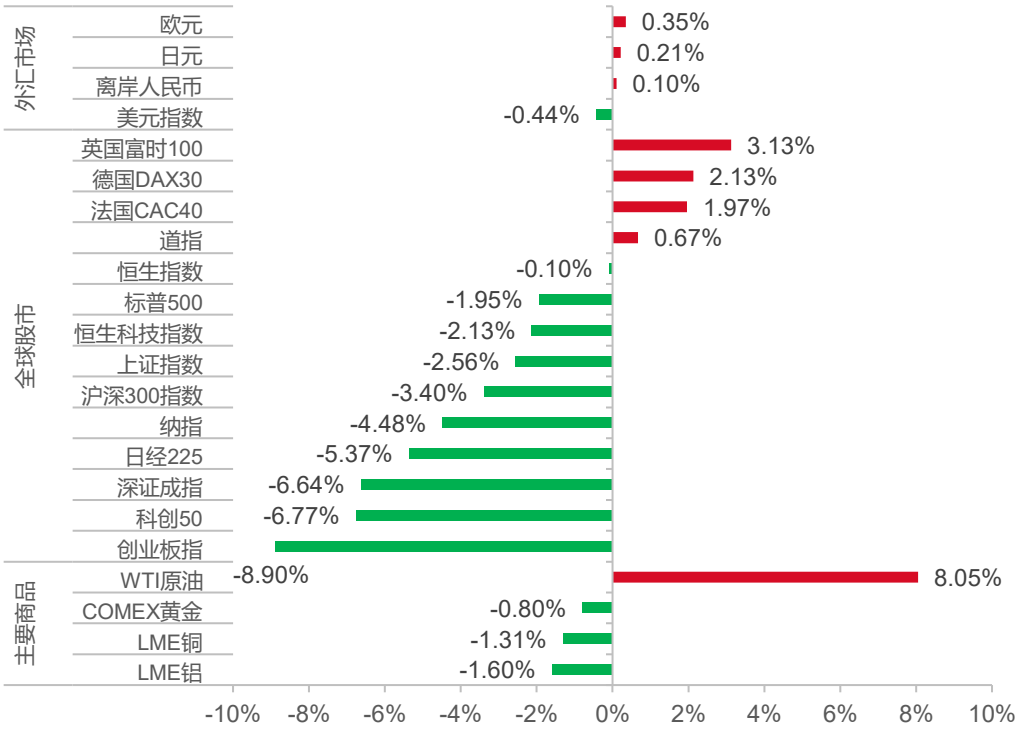
1.2.全球大类资产回顾

10 月 16 日当周，全球股市涨跌不一，欧股领涨，A 股调整；主要商品期货中原油上涨，铝、铜、黄金下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。权益方面：英国富时 100>德国 DAX30>法国 CAC40>道指>恒生指数>标普 500>恒生科技指数>上证指数>沪深 300 指数>纳指>日经 225>深证成指>科创 50>创业板指。国内来看，CPI 涨幅总体偏温和，而 PPI 中除了输入性涨价、煤炭涨价、AI 带动涨价的三大因素以外，9 月建筑施工需求的季节性回升推动钢材、水泥行业价格上涨。当前涨价仍主要集中于原材料及能源等中上游行业，PPI 与 CPI 之间的剪刀差进一步走阔反映下游需求仍偏不足。9 月出口规模创历史新高，AI

下载日志已记录，仅供内部参考

产业链核心支撑的同时，数量增速的回升也是积极信号，出口增长质量边际提升，贸易顺差扩张有望继续支撑下半年 GDP 增长。海外来看，9 月美国 CPI 超预期，能源分项上涨已在预期之内，而食品价格相对稳定，受二手车和卡车、服务等带动，核心商品上涨提速，服务受住房、医疗、机票等带动，具备较强黏性。核心通胀环比确实超预期，且广度有所扩散，但部分上涨的持续性仍存在不确定性。此外近期美联储官员的表态也有所分化，沃什周五表示不会提前判断 10 月议息会议的政策决定，继续拒绝给出前瞻指引。我们预计 10 月仍可能暂停加息，12 月加息 1 次，2027 年是否开启持续性的加息周期尚存不确定性。2）美国通胀数据扰动加息预期，黄金先跌后涨。中东地缘冲突延续，霍尔木兹海峡油轮安全风险上升，原油当周上涨。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，混凝土、水泥小幅上涨、螺纹钢、炼焦煤小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至 10 月 11 日当周销量 4.17 万辆，环比-26.48%，同比-24.00%；BDI 环比下跌 13.92%。4）国内利率债收益率收跌，全周中债 1Y 国债收益率下跌 4.69BP 至 1.1703%，10Y 国债收益率下跌 3.84BP 收至 1.6480%。5）2Y 美债收益率当周下跌 6BP 至 4.74%，10Y 美债收益率下跌 15BP 至 5.09%；10Y 日债收益率下行 7.9BP 至 2.9480%。6）美元指数收于 101.78，周下跌 0.44%；离岸人民币对美元升值 0.10%；日元对美元升值 0.21%。

图1 全球主要大类资产周度表现，%

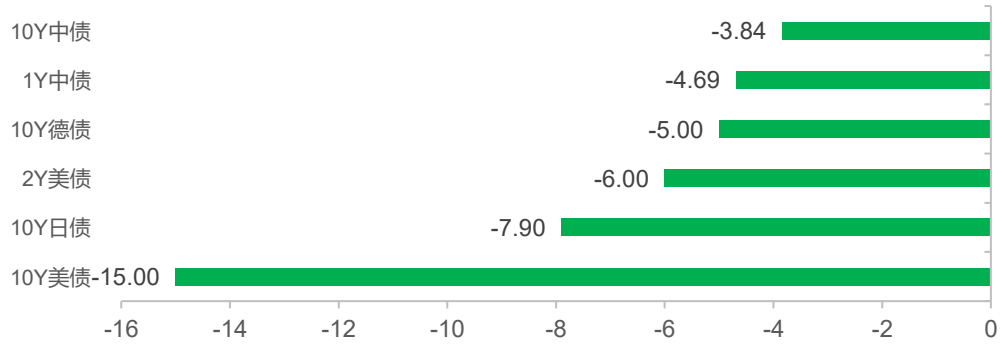


资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

下载日志已记录，仅供内部参考

图2 中债美债周度表现，BP

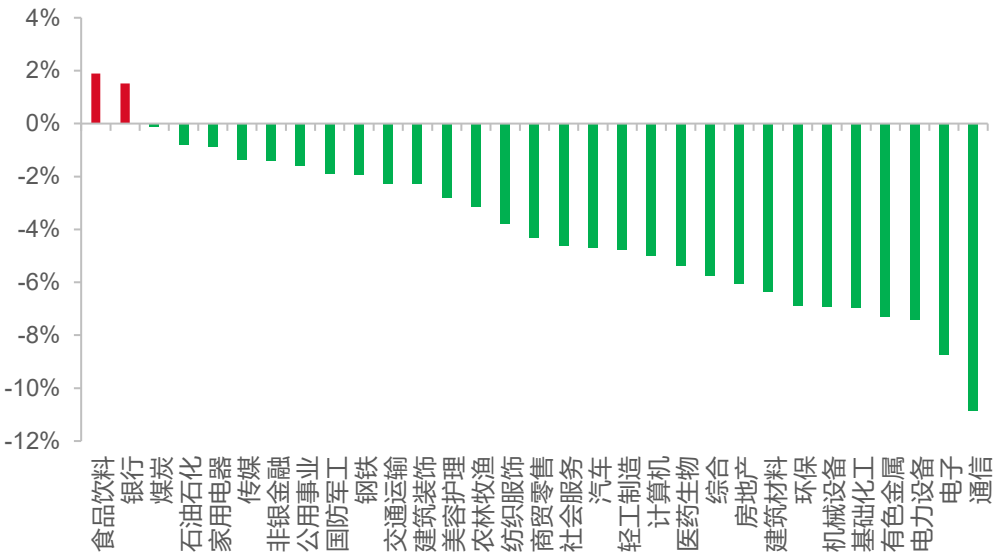


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 10 月 16 日当周，风格方面，金融>消费>周期>成长，日均成交额为 15659 亿元（前值 17927 亿元）。申万一级行业中，共有 2 个行业上涨，29 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为食品饮料（+1.89%）、银行（+1.52%）；跌幅靠前的行业主要有通信（-10.87%）、电子（-8.75%）、电力设备（-7.42%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，10/12-10/16

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：中期工具继续加量，隔夜宽松更为明显

资金面保持宽松，中期流动性补充继续落地。10 月 16 日 DR001、DR007 分别为 1.26%、1.33%，较 10 月 9 日下降 4.59bp、0.37bp，隔夜降幅更大，DR007 仍低于 7 天逆回购政策利率约 7bp。周内逆回购投放 2760 亿元、到期 3020 亿元，净回笼 260 亿元；15 日 6 个月买断式逆回购投放 7000 亿元、到期 5000 亿元，净投放 2000 亿元，合计净投放 1740 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

元。结合 8 日 3 个月工具净投放 2000 亿元，10 月两笔买断式操作合计增加中期资金 4000 亿元，银行负债端获得支持。

10 月 16 日 1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期同业存单收益率分别为 1.37%、1.40%、1.43%、1.44%，较 9 日整体回落，中长期限下降更明显。10 月 10—16 日同业存单发行 6041 亿元、到期 3741.50 亿元，净融资 2299.50 亿元，较此前净偿还转为净融入。中期流动性补充与存单融资增加并行，说明银行存在负债补充需求；存单收益率回落则表明融资价格压力不大。当前仍是数量支持和市场资金宽松，政策利率是否下调存在分歧。后续重点看税期、政府债缴款和 MLF 续作期间资金价格能否保持平稳。

2.2.利率债：资金与防御配置支撑上涨，政策观察期不宜追久期

国债收益率继续下降，10 年期回到 1.65%附近。10 月 16 日 1 年、2 年、5 年期国债收益率分别为 1.17%、1.25%、1.38%，较 9 日下降 4.69bp、1.72bp、2.74bp；10 年、30 年期分别为 1.65%、2.06%，下降 3.84bp、3.15bp。10 月 10—16 日政府债发行 5426.14 亿元、偿还 5551.23 亿元，净融资为－125.09 亿元，到期量增加缓和了净供给压力。资金宽松和配置需求为行情提供支撑，但不能据收益率下降本身确认新一轮资产荒。

经济数据呈现需求与成本分化，四季度仍需验证政策效果。9 月人民币贷款新增 1.08 万亿元，企业中长期贷款接近去年同期水平，居民融资仍弱；社融继续获得政府债支持，M1 增速回落，资金活化尚待改善。同期 CPI、核心 CPI 同比分别上涨 0.9%、1.0%，PPI 上涨 5.0%；美元计价出口、进口分别增长 36.3%、31.0%。外贸与成本上涨并不等同内需全面转强，但也不足以支持全面通缩的判断。能源成本还可能挤压利润和购买力，需要结合实际需求观察。

维持低位震荡、配置但不追涨长债的判断。财政货币协同、新型政策性金融工具和结构性支持能否带动项目贷款，是四季度的重要验证点。近期权益调整与红利相对走强，也提示防御配置可能放大债券行情；权益持续企稳后债券能否保持强势，可作为辅助观察。10 月 19 日三季度 GDP 及 9 月经济活动数据，将进一步检验消费、投资与项目落地的力度。

2.3.美债：收益率回落，通胀与增长分化仍在

美债中长端收益率明显回落，长端降幅超过两年期。10 月 16 日 2 年、5 年、10 年、30 年期收益率分别为 4.74%、4.89%、5.09%、5.43%，较 9 日下降 6bp、13bp、15bp、17bp；10 年与 2 年利差由 44bp 收窄至 35bp。两年期下降幅度较小，说明长端上涨不能全部归因于政策利率预期下移，亦不能据此确认新一轮宽松交易。

价格压力未退，实际需求的强弱需要与名义金额分开。9 月 CPI 同比上涨 3.7%、环比上涨 0.6%，PPI 环比上涨 1.3%、同比上涨 6.3%，能源与投入成本压力仍较突出。零售销售环比增长 0.8%，但未扣除价格变化，加油站销售贡献较大；工业产出环比增长 0.7%，生产仍有韧性。褐皮书显示，多数地区消费支出变化不大，低收入群体承压，能源成本沿供应链传导。增长和购买力受到挤压的可能性，与通胀约束同时存在，不宜将收益率回落简单解释为通胀风险解除。

长端上涨体现市场对增长、政策和风险的综合定价，现有数据不足以量化各因素贡献。继续关注能源成本、消费与就业变化，以及 10 月 23 日密歇根消费者调查终值对通胀预期的修订。美债回落有助于缓和外部扰动，国内长债方向仍需由国内资金与基本面验证。

2.4.汇率：美元回落释放压力，人民币延续偏强

下载日志已记录，仅供内部参考

人民币继续升值，美元回落提供外部支持。10 月 16 日美元兑离岸人民币为 6.6863，较 9 日人民币升值约 69 点；美元指数降至 101.7827，下降约 0.44%。与此前美元、人民币同时偏强不同，10 月 12—16 日美元先强后弱，外部压力缓和对人民币形成支持。贸易顺差仍为外汇供求提供背景。

人民币减轻了国内政策的外部约束，但汇率稳定解决的是操作空间，并不能单独回答进一步降息是否必要。央行此前强调市场决定汇率，没有设定单边升值目标。后续重点观察国内经济数据对人民币资产预期的影响，以及美元和美债变化；继续按双向波动理解，避免将短期升值外推为单边趋势。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 10 月 16 日当周，WTI 油价延续震荡调整，NYMEX 轻质原油（活跃合约）于周五收于 99.04 美元/桶，较上周同期上涨 8.05%。截至 2026 年 10 月 9 日当周，美国原油产量为 1367.9 万桶/天，同比增长 4.3 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1661.5 万桶/天，开工率 93.5%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 10 月 16 日当周，美国钻机数 603 台，较去年同期增长 55 台；其中采油钻机数 459，较去年同期增长 41 台。

欧洲柴油库存持续下降，推动印度中间馏分油出口在 9 月升至近 74 万桶/日的一年高位，占该国油品出口约 57%。其中柴油出口 58.6 万桶/日，较 2026 年上半年平均装运量高 43%；流向欧洲及地中海的中间馏分油达到 29.8 万桶/日，创年内新高。印度同时将柴油出口暴利税由每升 20 卢比降至 16 卢比，航空燃油税由 15 卢比降至 10.5 卢比，增强炼厂外销动力。截至 10 月 12 日，当月装运量仍达 74.7 万桶/日。中东和俄罗斯供应受扰、欧洲年末库存可能降至十余年低位，使印度成为欧洲、非洲和拉美缺口市场的重要机动供应来源。

日本内阁 10 月 13 日批准三项法案，拟在外国再保险中断时，为原油、成品油和 LNG 运输提供保护与赔偿保险，并部分补偿货物及船体保险赔付，以降低中东冲突对进口航线的冲击。现行制度仅为运输伊朗原油的油轮提供主权担保，新方案将保障范围扩大至更多燃料和运输场景。日本船东保赔协会目前可为每艘油轮提供最高约 98 亿美元保障；政府还将优化指定航线利用并增强 JOGMEC 支持能力。日本高度依赖进口能源，保险和再保险若因战争风险收缩，可能直接限制船舶承运意愿，新制度旨在维持关键油气货物流和国内供应稳定。这将降低航运中断风险。

美国湾岸 LNG 出口和发电项目快速扩张，区域天然气储气库与跨州管道建设可能落后于需求。S&P Global Energy CERA 预计，湾岸 LNG 原料气需求到 2031 年将升至约 350 亿立方英尺/日，较 2025 年增加一倍以上；数据中心、工业和电力负荷还将进一步抬高用气。中游企业正在推进新管道和储气项目，但许可周期、投资节奏及季节性调峰能力不足，可能加剧价格波动并限制新增液化产能的供气保障。若储气和输送设施未同步投产，需求高峰时区域市场将更依赖现货调度，管道拥堵和基差扩大的风险随之上升。供需错配将影响出口项目。

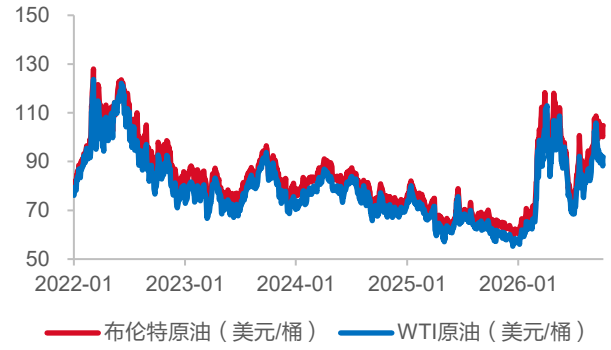
欧盟委员会提议将油气和煤炭进口商的甲烷监测、报告与核查要求推迟一年，新合同所涉进口自 2028 年起执行，相关报告延至 2029 年 5 月底提交；甲烷强度报告和后续限值披露也相应后移，但仍须欧洲议会和理事会批准。政策调整意在严冬和全球供应紧张期间减少合规风险。10 月 14 日，西北欧到岸 LNG 价格为 27.705 美元/百万英热单位，接近 2022 年 12 月以来高位。由于市场此前并未计入大量不合规货源退出，延期主要缓解现货交易压力，难以消除长期合同的不确定性，也不足以明显增加实物供应或压低近期价格。欧洲冬季供气仍承压。

下载日志已记录，仅供内部参考

油价判断：红海海域航运再次受阻，油价高位震荡。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在70~110美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美伊冲突持续时间引起的油价波动风险。目前，油价上行动能较大，建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

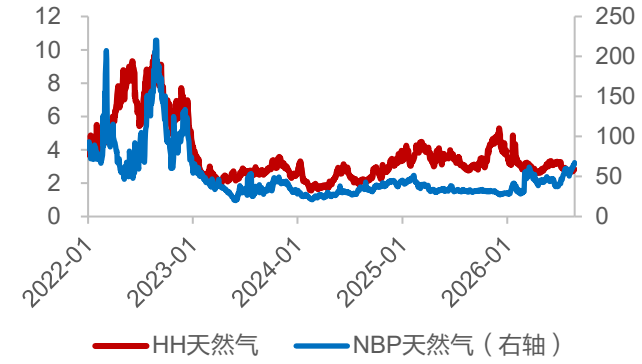
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



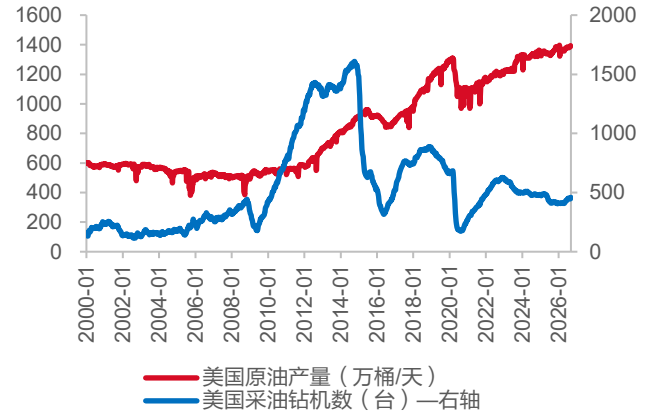
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



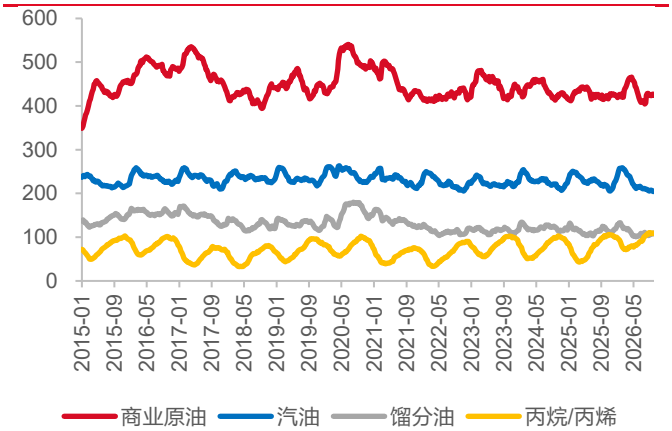
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



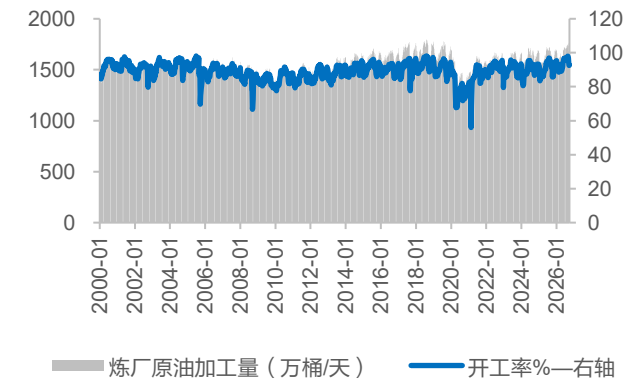
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



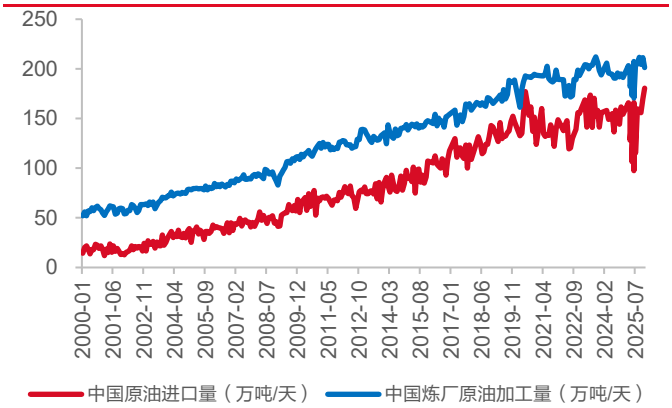
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



资料来源：EIA，东海证券研究所

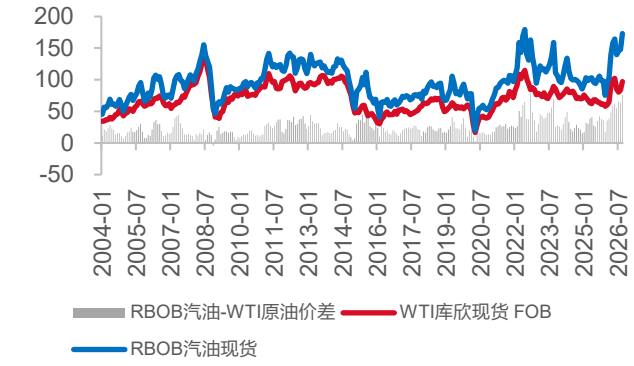
图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

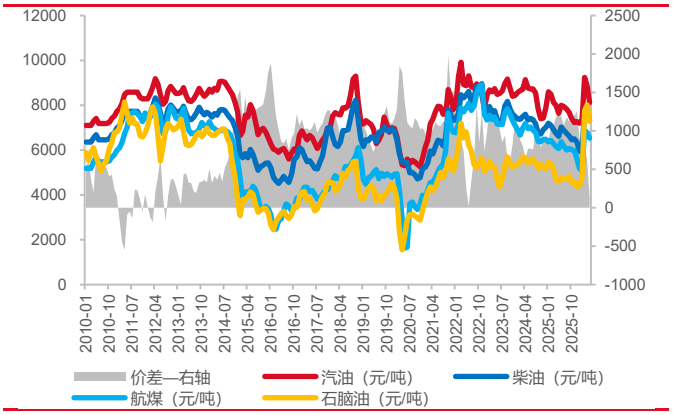
下载日志已记录，仅供内部参考

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

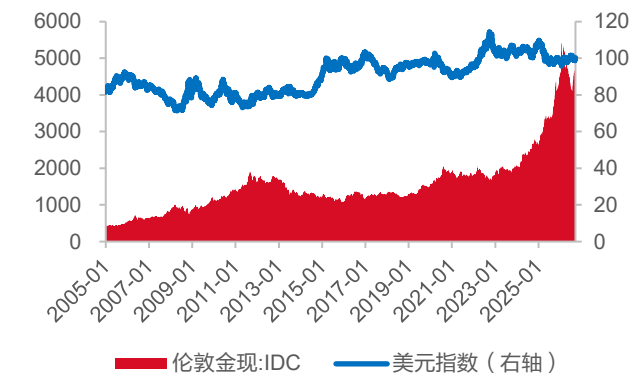
3.2.黄金跟踪

美国加息预期维持高位，金价周内维持调整走势。截至 2026 年 10 月 25 日当周，伦敦金现在周五收于 4165.18 美元/盎司，较上周同期下跌 0.69%。**美国三大股指周内走势偏弱，周五跌幅普遍较大，美元指数维持在 101~102 间。9 月我国央行继续增持黄金储备 74 万盎司。**美联储主席沃什表示，不会提前判断 10 月议息会议的政策决定，也不会就今年剩余会议利率路径释放信号。受能源价格飙升推动，美国 9 月 PPI 同比上涨 6.3%，远超市场预期的 5.4%，创 2022 年 12 月以来最高水平；环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大涨幅。黄金 SPDR 持有量略有走高。中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺。**

美债利率走低，中债利率同向下行。截至 10 月 16 日，10Y 美债利率较上周同期下行 15bp 收于 5.09%，但仍处高位，截至 10 月 16 日 10Y 中美利差倒挂值较 10 月 9 日有所收窄，收于 355.36bp。10 月 16 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.6480%较 10 月 9 日下行 3.84bp。9 月，我国制造业 PMI 为 50.1%，较前值改善 0.3 个百分点；美国 9 月制造业 PMI 为 54.5%，继续维持景气。

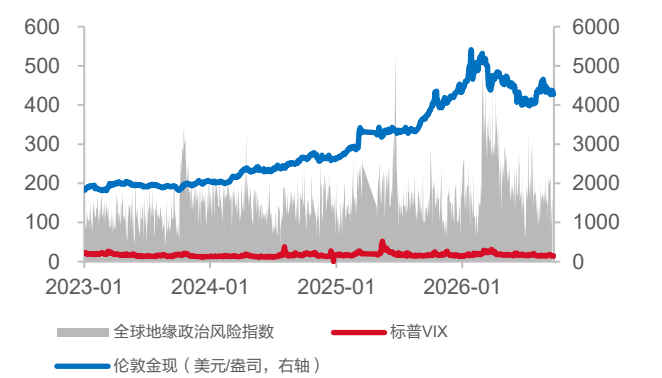
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊冲突持续进行。美联储加息预期持续走强，短期对金价形成较强压力。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

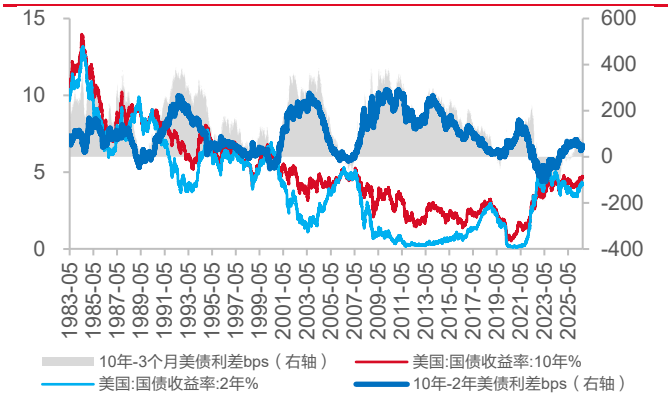
图13 VIX 与金价，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

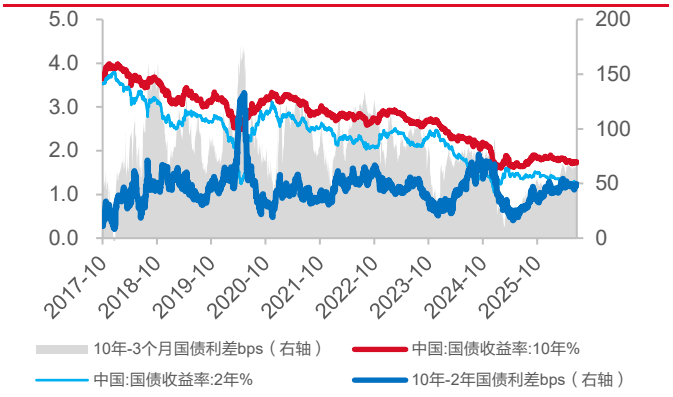
下载日志已记录，仅供内部参考

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



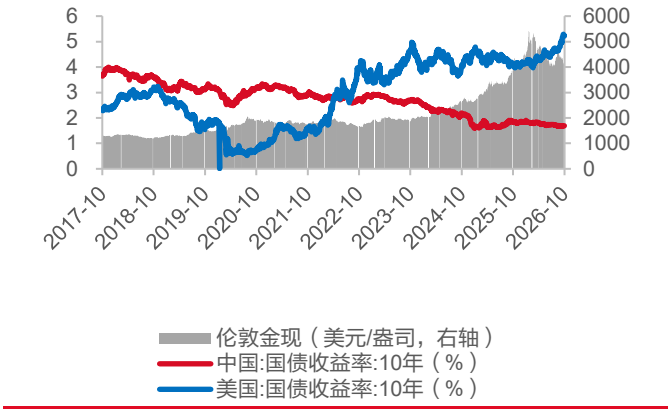
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



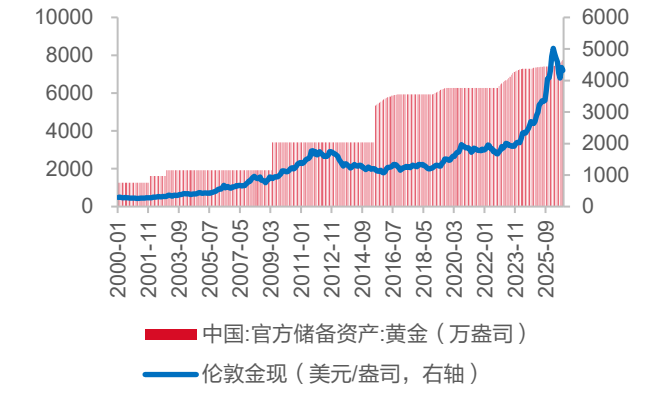
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	82.3%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	18.7%	67.6%	13.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	11.8%	49.6%	33.5%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	3.8%	24.0%	44.4%	24.3%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	2.5%	17.1%	37.4%	31.2%	10.6%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.5%	11.2%	29.2%	33.7%	19.0%	5.0%	0.5%	0.0%
2027/7/28	1.3%	9.9%	26.8%	33.1%	20.9%	6.9%	1.1%	0.1%
2027/9/15	1.1%	8.4%	23.8%	32.0%	23.1%	9.3%	2.1%	0.2%
2027/10/27	1.0%	8.0%	23.1%	31.6%	23.5%	9.9%	2.4%	0.3%
2027/12/8	1.2%	8.5%	23.4%	31.4%	23.1%	9.7%	2.4%	0.3%

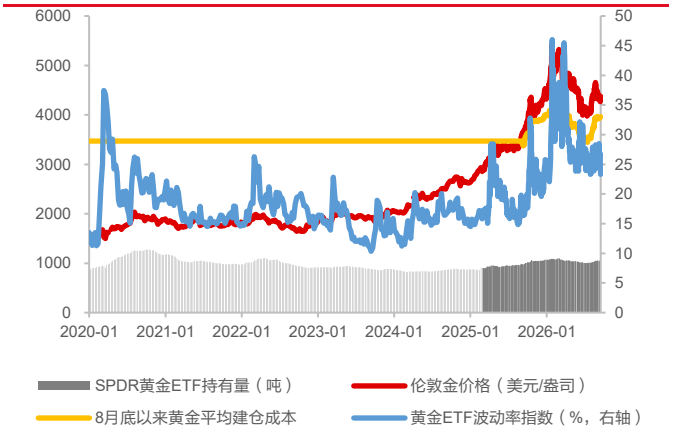
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年，金属精炼铜价格震荡上行，10 月 16 日当周，SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 110938 元/吨，较上一周环比下跌 0.2%，价格与去年同比增长 30.3%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 14570 美元/吨。10 月 16 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 4083 美元/干吨。本周 SHFE 及 LME 电解铜期货合约均价较上周上涨，主要受供应端扰动及现货资源偏紧预期支撑，智利 Centinela 铜矿自 10 月 7 日起发生

下载日志已记录，仅供内部参考

工会罢工，市场对铜矿供应收缩的担忧升温，叠加前期 LME 库存持续下降，进一步强化了市场对可流通铜资源偏紧的预期。

2026 年 10 月 16 日当周，电解铜现货库存为 12.36 万吨，较上周环比上升 13.3%，铜精矿港口库存约为 44.7 万吨，环比下降 1%。当周，铜精矿港口库存下降，主要是矿端供应偏紧、港口到货补充有限，冶炼厂持续提货消耗库存。电解铜现货库存上升，则主要受国庆假期期间下游企业停工或采购放缓影响，节后冶炼厂发货逐步恢复，但下游需求恢复相对滞后，导致到货量暂时高于出库量，库存出现累积。整体来看，铜精矿与电解铜库存变化不同，反映出矿端原料供应偏紧，而节后电解铜现货消费尚未完全恢复。

2026 年 8 月，我国电解铜产量约为 114.06 万吨，环比上升 0.2%，同比下降 4%。2026 年 8 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 78.63%。2026 年 8 月我国电解铜产量和需求缺口约为 17.71 万吨。我国电解精炼铜需求缺口缩小。

2026 年 10 月 16 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 190697 手，环比下降 1.2%；成交量为 180644 手，环比上升 3.9%，当周，SHFE 电解铜主力合约持仓量基本维持稳定，成交量较上周变化不大，主要由于市场多空因素交织，资金参与意愿整体相对谨慎。一方面，智利铜矿供应扰动及全球铜矿原料偏紧预期对铜价形成支撑；另一方面，美国通胀数据强于预期、国内进口铜集中到货带动社会库存增加，以及高铜价抑制下游采购需求等因素，对铜价形成一定压制。因此期货持仓量及成交量整体变化有限。

预计短期铜价仍将维持高位震荡，整体具备一定支撑，但进一步上涨空间或受到需求偏弱的制约。全球铜矿增量释放有限，铜精矿加工费持续承压，矿端原料偏紧格局尚未根本改善；美国关税预期导致铜资源向美国集中，全球区域性供需错配仍可能持续。节后到货增加与高铜价抑制采购需求的影响，可能限制价格上行幅度；此外，智利 Escondida 铜矿劳资协议达成，暂时缓解了潜在罢工带来的供应风险。综合来看，短期铜价大概率以高位震荡为主，中期走势则取决于矿端供应恢复情况、国内库存变化及下游需求能否改善；若库存持续累积、终端消费不及预期，铜价存在阶段性回调风险。美伊冲突仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

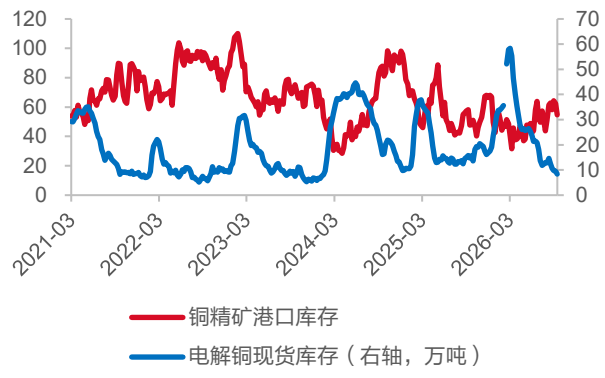
图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



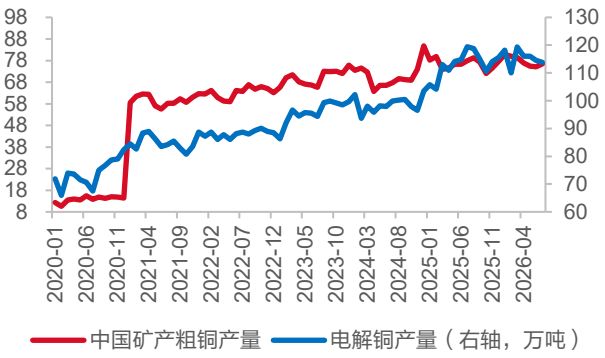
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



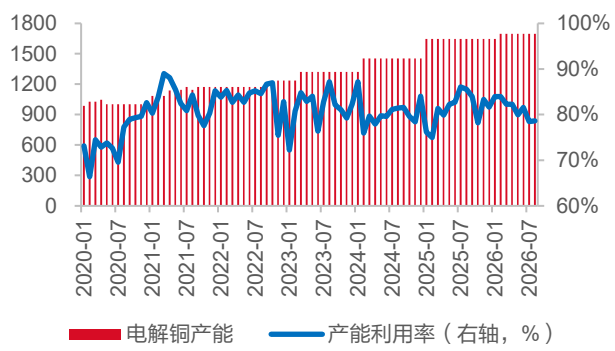
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



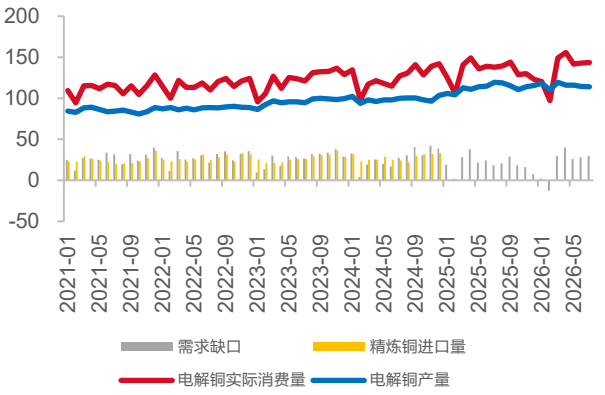
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



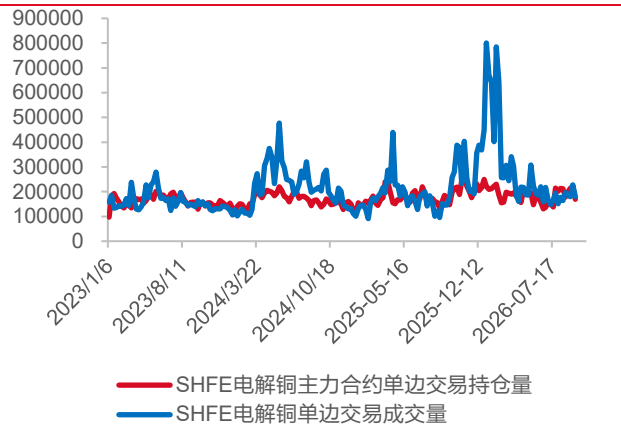
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

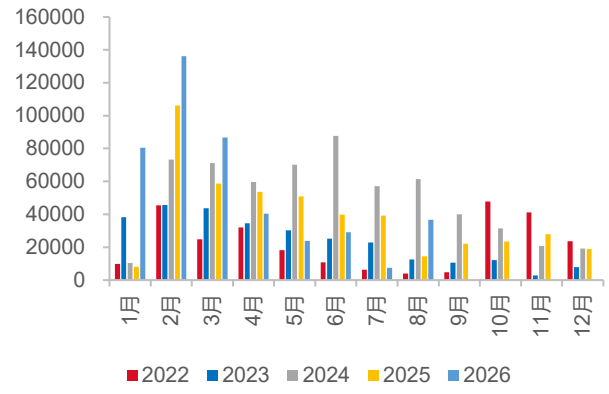
图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

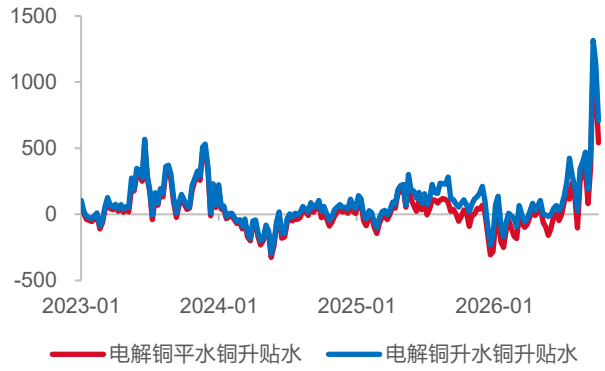
下载日志已记录，仅供内部参考

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

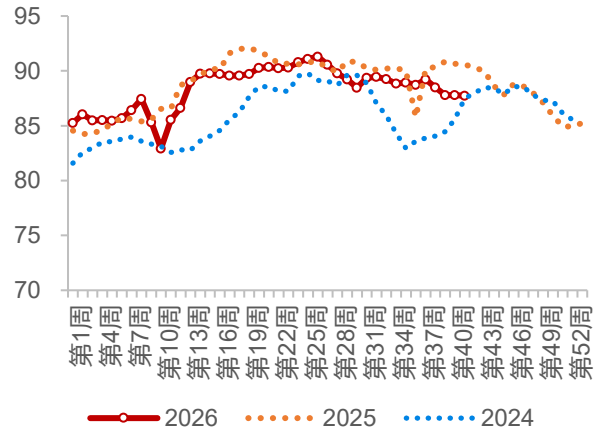


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

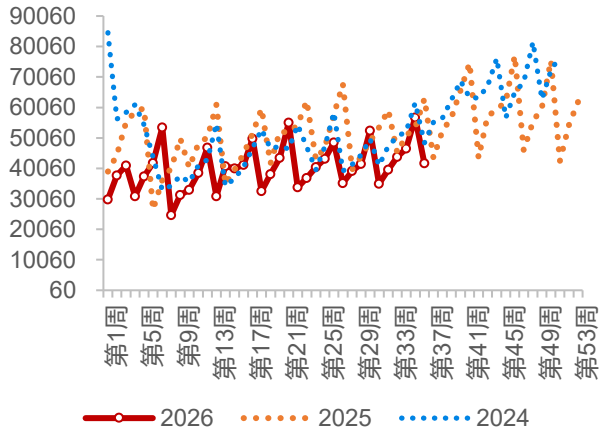
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



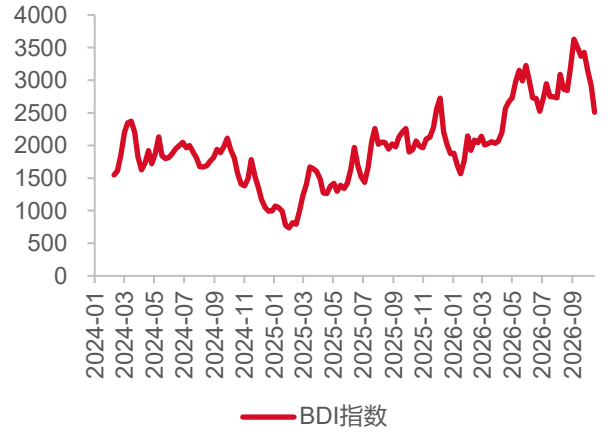
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



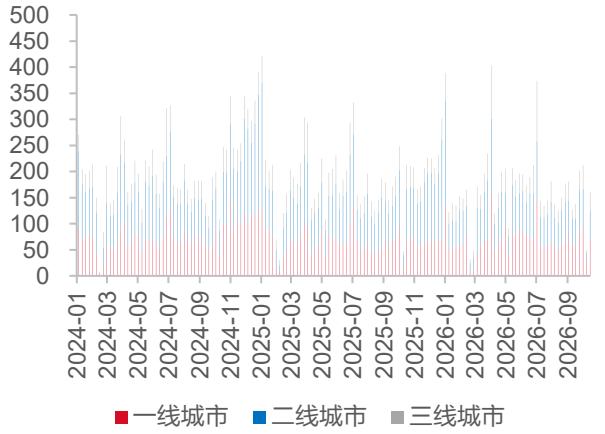
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

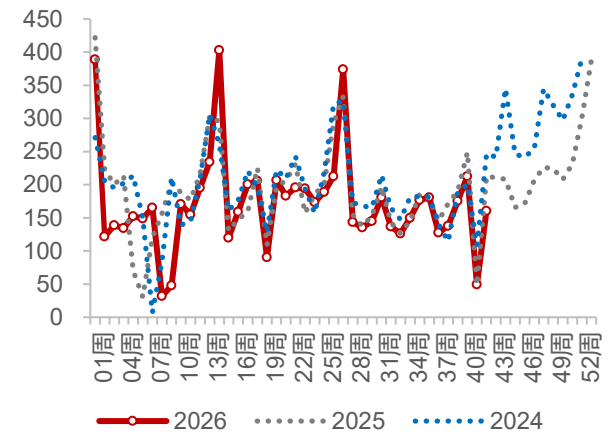
图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

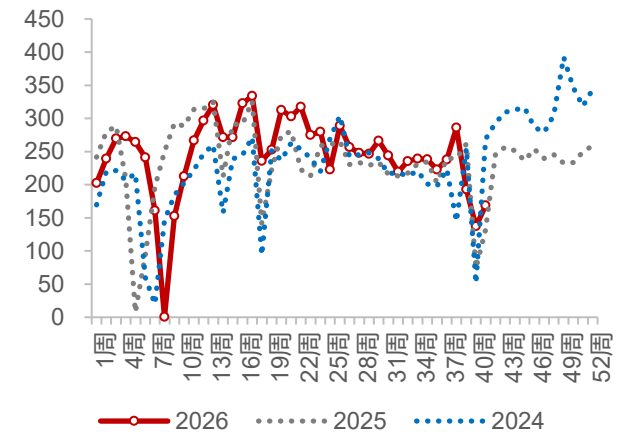
下载日志已记录，仅供内部参考

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/环比变化(pct)	同比(%)/同比变化(pct)	单位	10/16	10/9	10/2	9/25	9/18	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	226.10	-24.60	万平方米	161	49	213	203	138	
	一线城市	156.67	4.02	万平方米	68	26	94	79	57	
	二线城市	207.30	-45.04	万平方米	56	18	72	86	52	
	三线城市	702.12	-20.12	万平方米	37	5	46	37	28	
消费出行	国内航班执飞	-18.88	-7.85	架次	82594	101816	98729	92748	91465	
	国际航班执飞	-4.26	1.37	架次	13283	13874	13754	12999	12723	
	电影票房	-69.17	22.73	万元	31774	103055	53127	18243	28274	
	观影人次	-69.91	18.37	万人次	850	2824	1428	465	712	
外需	BDI指数	-13.92	21.36	/	2511	2917	3148	3426	3370	
	CCFI指数	0.54	97.58	/	1923	/	/	/	1897	
物价	南华工业品价格指数	-2.52	16.87	/	4052	4156	4098	4153	4113	
	螺纹钢	-0.26	0.85	元/吨	3072	3080	3116	3111	3104	
	水泥价格指数	0.03	-3.53	/	98.79	98.76	98.94	97.89	94.77	
	南华农产品指数	-2.82	-3.03	/	1013	1042	1039	1051	1052	
	猪价	-2.12	-12.92	元/公斤	15.70	16.04	16.42	16.34	16.62	
	7种重点水果	0.45	-6.46	元/公斤	6.66	6.63	6.73	6.61	6.62	
	鸡蛋	-3.90	27.79	元/公斤	9.61	10.00	10.52	11.01	11.24	
	28种重点蔬菜	-0.23	-14.99	元/公斤	4.31	4.32	4.37	4.50	4.64	
生产开工率	PTA	-2.29	-5.63	%	69.93	72.22	75.10	72.07	71.81	
	纯碱	-11.56	-20.34	%	64.59	76.15	75.44	73.83	70.26	
	浮法玻璃	0.00	-9.55	%	67.10	67.10	/	67.10	67.10	
	江浙织机	0.82	-12.39	%	51.67	50.85	50.58	51.27	51.94	
	半钢胎	31.95	-12.29	%	60.43	28.48	46.37	61.19	64.94	
	全钢胎	23.25	-12.30	%	52.22	28.97	39.01	53.40	59.89	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平：创业板 50<创业板指<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板 50	8.30	26.71	39.95	5.08
创业板指	11.25	31.95	45.25	4.70
中证 1000	36.68	38.63	20.48	2.12
中证 500	48.68	29.38	42.91	2.13
沪深 300	59.77	13.00	29.39	1.37
上证 180	63.75	11.40	30.26	1.20

下载日志已记录，仅供内部参考

上证 50	65.66	10.80	45.15	1.23
科创 50	74.30	110.91	71.83	6.54

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值（PE）分位数水平：周期：有色金属<环保<交通运输。消费：农林牧渔=商贸零售<美容护理。高端制造：电力设备<国防军工<家用电器。科技：通信<电子<传媒。金融（PB）：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	2.86	15.42	45.29	2.79
	环保	23.73	29.10	6.11	1.48
	交通运输	38.13	18.48	10.02	1.28
	公用事业	42.13	21.29	27.91	1.72
	石油石化	49.32	13.99	73.14	1.42
	基础化工	60.73	27.29	51.75	2.07
	建筑装饰	68.25	15.06	0.43	0.68
	钢铁	77.39	75.39	28.90	0.93
	煤炭	85.58	19.73	81.04	1.85
	建筑材料	98.24	148.73	17.79	1.45
消费	农林牧渔	0.00	-130.25	3.64	2.28
	商贸零售	0.00	-88.83	19.27	1.59
	美容护理	8.82	31.59	1.04	2.38
	食品饮料	16.94	21.88	6.39	3.52
	纺织服饰	27.61	26.55	4.35	1.67
	社会服务	50.73	52.54	2.11	2.39
	医药生物	66.27	42.72	5.27	2.66
高端制造	轻工制造	90.11	64.99	9.14	1.91
	电力设备	23.13	40.96	25.69	2.48
	国防军工	42.66	71.87	65.57	3.53
	家用电器	48.12	17.62	15.06	2.31
	汽车	60.16	27.51	15.66	1.87
	机械设备	67.90	45.00	64.67	2.90
科技	通信	26.67	28.14	55.00	2.54
	电子	45.10	54.80	96.28	6.18
	传媒	52.57	51.11	22.13	2.33
	计算机	65.32	103.67	20.91	3.51
金融地产	房地产	0.00	-4.91	10.90	0.85
	非银金融	0.02	7.41	3.00	1.14
	银行	97.32	7.61	34.59	0.72

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.9 月国内通胀：输入性及季节性因素共同影响

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 14 日，国家统计局发布 2026 年 9 月通胀数据。9 月，CPI 当月同比 0.9%，前值 0.8%；环比 0.2%，前值 0.4%。PPI 当月同比 5.0%，前值 3.8%；环比 1.2%，前值 0.4%。

CPI 温和回升，核心 CPI 保持稳定。9 月 CPI 环比 0.2%，略高于近 5 年同期均值 0.12%，强于季节性。核心 CPI 环比 0.0%，略低于近 5 年同期均值 0.04%，同比 1.0%，持平于前值。基数偏高的食品价格基本抵消了汽油价格上涨的影响，反映到居民通胀上，CPI 同比延续温和回升，核心通胀同比保持稳定。

食品价格小幅弱于季节性。9 月食品价格环比 0.4%，与前值持平，略低于近 5 年同期均值 0.6%，但去年同期环比 0.7%的基数不低，导致同比降幅扩大至-1.7%。分项上，猪价继续小幅上涨；鲜菜涨幅弱于季节性的同时还受到偏高基数的影响，形成拖累；鲜果小幅上涨基本符合季节性；蛋类仍然维持两位数以上的同比涨幅。

输入性、季节性因素共同影响非食品价格。9 月非食品价格环比 0.2%，高于近 5 年同期均值 0.02%。油价、手机分别影响交通和通信分项下的交通工具用能源（环比 4.5%）和通信工具（环比 3.6%）明显上涨；金价回落影响黄金饰品环比由升转降，从而拖累其他用品和服务分项（环比-0.8%）；衣着（环比 0.6%）、教育文化娱乐（环比-0.3%）分别受到秋装上市、暑假结束的季节性影响，一升一降。从输入性影响来看，油价和金价两项合计影响 CPI 环比上涨 0.14 个百分点，比上月回落 0.11 个百分点。

新涨价因素带动 PPI 创本轮上行周期新高。相对于 8 月份，在翘尾因素（0.4%）贡献没有变化的情况下，PPI 同比创年内新高，也创下本轮上行周期新高，主要受新涨价因素贡献。9 月 PPI 环比 1.2%，为年内次高点，仅略低于 4 月的 1.7%。此前 9 月制造业 PMI 中价格分项指数已连续两个月回升，尤其是原材料购进价格指数再次升至 60%以上。

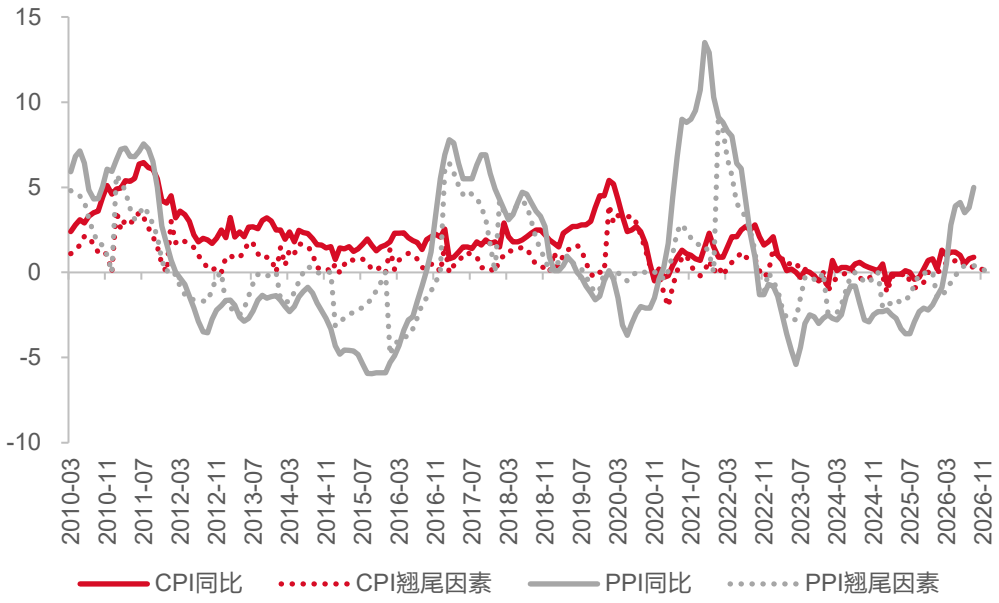
主要七大分项均实现环比上涨。相对于 8 月份，PPI 主要分项上的边际变化来自于建筑相关传统大宗商品价格的回升，这可能受益于 9 月进入施工旺季，带动钢铁、水泥等需求有所上升，从而推动非金属矿物制品以及黑色金属加工行业价格的环比转正。往后看，政策性金融工具、专项债发行提速、用于项目建设的地方政府债务结存限额使用的积极影响可能在四季度逐步体现。此外，对 PPI 形成支撑的其他三项贡献因素仍在延续：1.输入性涨价，尤其是 9 月国际原油价格再次高位上行，推动石油天然气开采（环比 10.4%）、石油煤炭及其他燃料加工（环比 8.4%）涨幅扩大，铜价上行对有色金属加工（环比 1.5%）亦有支撑。2.煤炭价格的上涨，受冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期效应等因素影响，煤炭开采和洗选业（环比 9.5%）、煤炭加工（环比 13.6%）价格继续上行。3.AI 带动的涨价，电子设备（环比 0.4%）和电机制造（环比 0.4%）均维持上涨趋势。

9 月输入性涨价及季节性因素共同影响 CPI 及 PPI。不过 CPI 中基数偏高的食品价格基本抵消了油价上涨的影响，同时非食品价格还受到暑期后旅游出行价格回落等季节性因素的影响，使 CPI 涨幅总体偏温和。而 PPI 中除了输入性涨价、煤炭涨价、AI 带动涨价的三大因素以外，9 月建筑施工需求的季节性回升推动钢材、水泥行业价格上涨。往后看，这一季节性反弹能否转化为持续性的回暖，需关注包括政策性金融工具、专项债发行提速、用于项目建设的地方政府债务结存限额的使用落地情况。总体来看，当前涨价仍主要集中于原材料及能源等中上游行业，PPI 与 CPI 之间的剪刀差进一步走阔反映下游需求仍偏不足。



下载日志已记录，仅供内部参考

图39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.9 月出口规模创新高

10 月 14 日，海关总署发布 2026 年 9 月外贸数据。2026 年 9 月，以美元计价，出口金额同比 36.3%，前值 25.0%；进口金额同比 31%，前值 28.2%；贸易差额 1335.3 亿美元，较去年同期增加 448.09 亿美元。

出口超预期创历史新高。9 月出口金额 4471.84 亿美元，单月规模创历史新高；环比 11.4%，大幅高于近 4 年同期均值 1.88%，明显强于季节性，推动出口同比升至 36.3%，较 8 月回升 11.3 个百分点。从支撑结构上看，一方面 AI 产业链的贡献整体仍然较强，集成电路、自动处理设备合计对出口增速贡献 35.82%，拉动 13.04%；同期韩国 9 月出口增速 83.68%，其中半导体出口增速高达 260.27%，验证了全球 AI 硬件需求的景气度仍高；另一方面，圣诞节提前备货，海外零售补库叠加相对偏低的基数，劳动密集型产品出口增速延续回升推动出口。

全球制造业景气度小幅回升。从外需来看，9 月，摩根大通全球制造业 PMI 为 53.0%，较 8 月回升了 0.7%。欧元区制造业 PMI 回升 0.2 个百分点至 52.9%。美国 ISM 制造业 PMI、日本制造业 PMI 分别回落 0.1、0.8 个百分点至 54.5%、54.1%，但仍维持高位。AI 驱动下，韩国 9 月 PMI 回升 1.6 个百分点至 53.9%，创今年 5 月以来的新高。

对美国、东盟、欧盟、日本出口增速回升。9 月对美国、东盟、欧盟、日本出口增速皆有不同程度回升，较 8 月分别回升 5.17、22.05、18.64、7.58 个百分点至 39.56%、52.26%、25.25%、15.81%，其中对东盟、欧盟有较大幅度回升，尤其是东盟可能反映了工业化发展对中国出口的拉动。从拉动的角度来看，美日欧东盟拉动 17.04%，其中东盟贡献最大，拉动 8.55%；其他地区拉动了 19.13%，对非洲出口有所回落，当月同比降至 16.1%，主要受到去年同期基数抬升的影响（去年 9 月同比增速由 25.86%升至 56.41%）。

AI 产业链核心支撑进一步巩固，汽车可能受到抢出口影响，劳动密集型产品延续修复。9 月主要产品中，集成电路出口金额同比增速升至 136.0%，较上月回升 6.2 个百分点；自动数据处理设备及其零部件回升 16.4 个百分点至 92.9%，与 AI 直接相关的两大品类对出口整体增速的贡献度持续上行。集成电路出口数量增速由负转正至 1.0%，尽管价格因素仍是增长的主要支撑，但数量端边际改善也是积极的信号。汽车出口增速显著回暖，或受欧盟贸

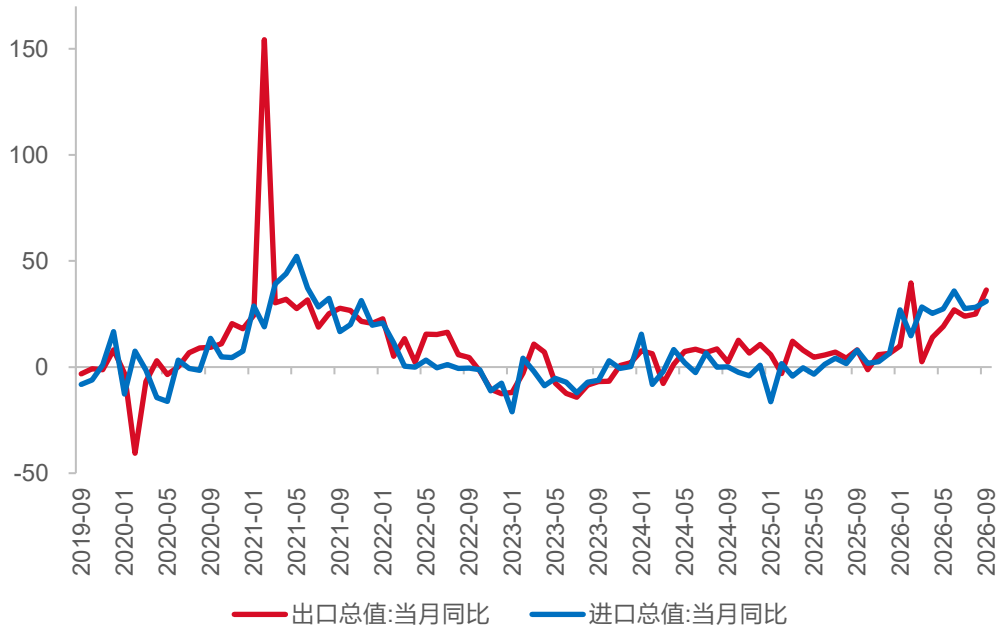
下载日志已记录，仅供内部参考

易环境不确定性的情况下抢出口所致。船舶、稀土增速延续回落走势，手机出口增速边际下滑，主要受高基数效应扰动。成品油延续量价齐升格局，出口金额同比增速进一步攀升至125.1%。劳动密集型产品修复延续，相对偏低的基数以及美国备货需求可能有所推动，玩具、家用电器等增速有较大幅度上行，服装、箱包、鞋靴等延续改善态势。

进口增长受价格及 AI 产业链的驱动。主要产品中，自动数据处理设备及其零部件进口金额同比增速 296.5%，较上月回升 87.5 个百分点，反映全球 AI 产业链带动下进口需求也持续释放；集成电路进口金额同比增速边际回落 8.9 个百分点至 74.7%，但仍处于高位增长区间，二者共同构成进口增长的核心支撑。集成电路进口数量增速回落 5.1 个百分点至 1.7%，金额增速显著高于数量增速，显示价格因素对进口增长的贡献依然主导。此外，大宗商品进口延续“价强量弱”格局，煤及褐煤、未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿等品类进口金额增速虽有分化，但进口数量增速均维持负值。

9 月出口规模创历史新高。AI 产业链核心支撑的同时，数量增速的回升也是积极信号，集成电路与自动处理设备拉动 9 月出口增速 13.04 个百分点。除此之外，圣诞旺季备货需求提前释放、叠加相对偏低的基数，劳动密集型产品延续修复。分国别看，东盟、欧盟出口增速大幅回升，前者可能反映部分国家工业化发展对中国出口的支撑，后者或受汽车抢出口的影响。进口端受 AI 产业链及价格驱动，大宗商品延续“价强量弱”。整体来看，AI 产业周期仍是进出口核心主线，出口增长质量边际提升，贸易顺差扩张有望继续支撑下半年 GDP 增长。

图40 以美元计价出口同比增速及进口同比增速， %



资料来源：海关总署，东海证券研究所

5.3.9 月美国核心通胀上行超预期

当地时间 10 月 14 日，美国劳工局公布 2026 年 9 月美国 CPI 数据。美国 9 月未季调 CPI 同比 3.7%，预期 3.6%，前值 3.4%；未季调 CPI 环比 0.6%，前值 0.4%。核心 CPI 同比 2.6%，预期 2.5%，前值 2.4%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.3%。

能源分项上涨在预期之内，食品价格相对稳定。9 月能源价格环比 5.2%，前值 2.1%，拉动 CPI 环比 0.39pct，是主要贡献项。由于布油期货价格 9 月已上涨 14.4%，美国 CPI 中能源分项的上涨已在预期之内。其中能源商品环比 9.3%，前值 4.2%；能源服务环比 0.1%，

下载日志已记录，仅供内部参考

前值-0.4%。9 月食品价格环比 0.0%，前值 0.1%。分项上，家庭食品与家庭外就餐环比均回落 0.1 个百分点至-0.1%和 0.2%。

核心商品涨幅提速。9 月核心商品环比 0.3%，前值 0.1%，拉动 CPI 环比 0.06pct。主要分项中，二手车和卡车以及服饰涨幅扩大，前者升至 0.7%，后者升至 0.2%。不过从曼海姆二手车价格指数来看，7-9 月连续环比下降，后续 CPI 中二手车和卡车价格环比可能下行。此外，电子产品的涨价仍在持续，信息技术产品环比 0.9%，前值 0.1%。

核心服务有黏性。9 月核心服务环比 0.4%，前值 0.3%，拉动 CPI 环比 0.24pct。其中权重占比较高的房屋分项环比涨幅扩大 0.1pct 至 0.4%，其中业主等效租金有较大贡献，环比上升 0.1pct 至 0.3%，不过当前高利率环境下，房地产等传统需求可能仍相对偏弱，且新签租金领先性来看，短期 OER 进一步上行可能性也不高；此外，在外住宿环比连续两个月维持偏高水平，可能受前期低基数影响。剔除房屋的核心服务来看。医疗服务环比由负转正至 0.3%，受医院服务价格的带动；机票价格环比 1.2%，连续 3 个月维持相对较高水平，反映服务通胀的传导在扩散。

信号并不清晰，10 月加息预期先升后降。数据公布后，CME FEDWATCH 显示 10 月加息概率先升后降，截至北京时间 10 月 15 日 12 点，重新回落至 25%左右。资产表现方面，数据公布后，黄金下跌，美元指数跳升后涨幅逐渐收窄，美债收益率先涨，不过此后回吐日内涨幅，美股低开后三大指数有所分化。不同资产对美国 9 月 CPI 的交易逻辑有所不同，核心通胀环比确实超预期，且广度有所扩散，但如住房、二手车和卡车等重要分项上涨的持续性也存在不确定性。此外近期美联储官员的表态也有所分化，前瞻指引的信号模糊。总的来看，我们预计 10 月仍可能暂停加息，12 月加息 1 次，2027 年是否开启持续性的加息周期也尚存不确定性。

9 月美国 CPI 超预期。非核心通胀方面，9 月油价大幅上涨，能源分项上涨已在预期之内，而食品价格相对稳定。核心通胀方面，受二手车和卡车、服务等带动，核心商品上涨提速，服务受住房、医疗、机票等带动，具备较强黏性。数据公布后，不同资产对美国 9 月 CPI 的交易逻辑有所不同，CME FEDWATCH 显示 10 月加息概率先升后降。核心通胀环比确实超预期，且广度有所扩散，但如住房、二手车和卡车等重要分项上涨的持续性也存在不确定性。此外近期美联储官员的表态也有所分化，前瞻指引的信号模糊。总的来看，我们预计 10 月仍可能暂停加息，12 月加息 1 次，2027 年是否开启持续性的加息周期尚存不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

图41 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比，% 2026年7月	2026年8月	2026年9月	趋势	环比，% 2026年7月	2026年8月	2026年9月	趋势
CPI	100%	3.4	3.4	3.7		0.1	0.4	0.6	
食品	14%	3.0	2.7	2.5		0.1	0.1	0.0	
家庭食品	8%	2.7	2.2	1.8		-0.1	0.0	-0.1	
家庭外就餐	5%	3.4	3.4	3.5		0.3	0.3	0.2	
能源	7%	14.7	16.3	20.4		-1.5	2.1	5.2	
能源商品	4%	24.7	28.0	35.3		-2.9	4.2	9.3	
能源服务	3%	4.3	4.0	4.6		0.3	-0.4	0.1	
电力	3%	4.2	3.8	4.4		0.1	-0.2	0.2	
燃气	1%	4.3	4.4	5.0		0.7	-1.1	-0.3	
核心CPI	79%	2.5	2.4	2.6		0.2	0.3	0.3	
核心商品	19%	0.8	0.7	0.7		0.2	0.1	0.3	
服饰	2%	3.9	3.6	3.4		0.0	0.1	0.2	
新车	4%	0.5	0.6	0.6		0.1	0.3	0.2	
二手车和卡车	3%	-1.9	-2.3	-1.5		0.4	0.4	0.7	
医疗用品	1%	-2.7	-2.7	-3.3		-0.6	-0.2	-0.7	
核心服务	60%	3.0	3.0	3.1		0.2	0.3	0.4	
房屋	35%	3.2	3.0	3.2		0.1	0.3	0.4	
房租	8%	2.9	2.7	2.8		0.3	0.2	0.2	
业主等效租金	26%	3.2	3.1	3.3		0.3	0.2	0.3	
医疗服务	7%	2.7	2.5	2.5		0.6	-0.2	0.3	
娱乐	3%	2.2	2.4	2.3		0.0	0.0	0.3	
教育和通信	5%	1.3	3.1	3.1		0.5	1.8	0.0	
运输	6%	2.9	2.4	2.7		0.3	0.5	0.6	

资料来源：BLS，东海证券研究所

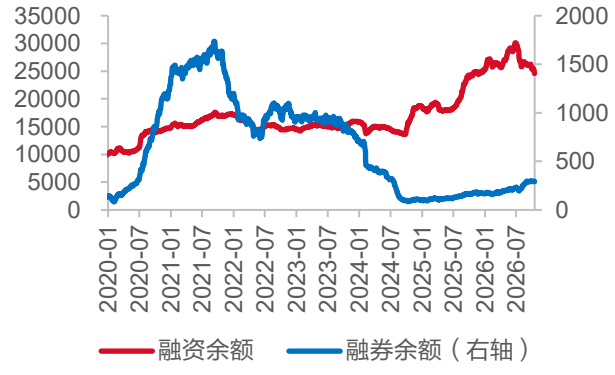
5.4.资金及流动性跟踪

融资余额减少。10 月 16 日，融资余额 24596.95 亿元，较上周末减少 655.93 亿元。

普通股票型基金仓位环比下降，偏股混合型基金仓位环比上升。10 月 16 日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为 82.51%，较上周下降 1.5%，偏股混合型基金平均仓位为 80.02%，较上周上升 3.09%。

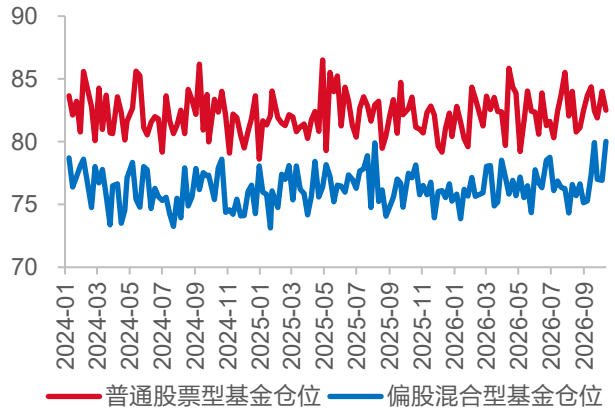
资金利率回落。10 月 16 日当周，DR007 周均为 1.3368%，较上周环比下降 1.90 个 BP。

图42 两融余额，亿元，亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

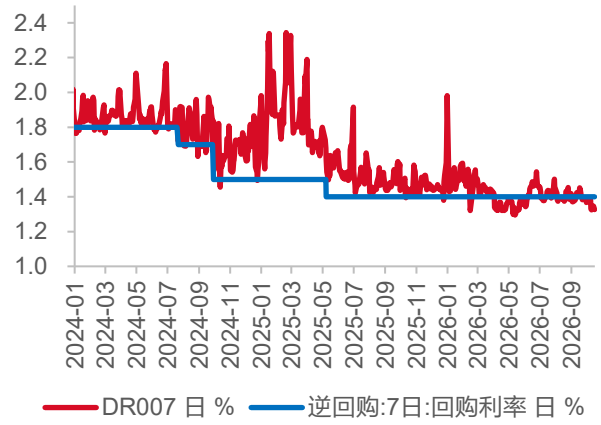
图43 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

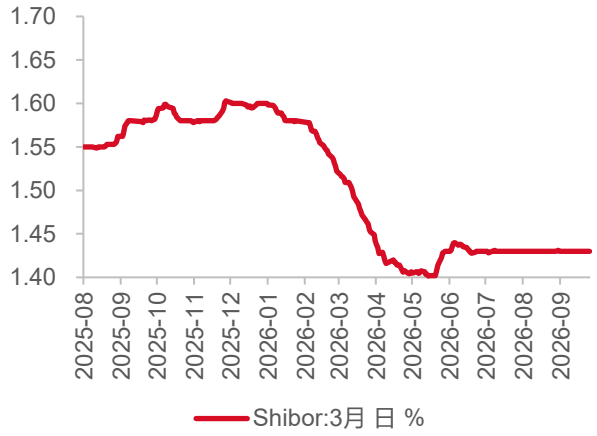
下载日志已记录，仅供内部参考

图44 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1）10 月 13 日 IMF 发布《世界经济展望报告》，上调 2026 年全球经济增速预期至 3.1%，2027 年有望反弹至 3.4%；2026 年全球总通胀升至 4.7%，2027 年回落至 4.1%，短期通胀上行由能源、食品价格驱动。报告指出全球经济展现韧性但格局分化，AI 投资拉动需求，经济体可依托多重手段对冲外部冲击，金融市场受科技板块提振，不过缓冲空间持续收窄，增长风险偏向下行，中东冲突带来的供给扰动、AI 预期反转、财政与贸易紧张等因素均可能拖累全球增长。

2）美联储主席沃什表示，不会提前判断 10 月议息会议的政策决定，也不会就今年剩余会议利率路径释放信号。沃什强调，美联储已进入新的政策沟通阶段，不再提前向市场透露决策倾向。沃什称，人工智能是他有生之年全球经济中最重要的创新，但同时对其短期影响保持审慎。交易员维持美联储 10 月按兵不动预期

3）美国 9 月 PPI 同比升 6.3%，预期升 5.3%，前值升 5.4%修正为 5.6%；PPI 环比升 1.3%，预期升 0.5%，前值由升 0.4%修正为升 0.5%。

4）美国 9 月零售销售环比增 0.8%，预期增 0.3%，前值由增 1.2%修正为增 1.1%；核心零售销售环比增 0.9%，预期增 0.5%，前值由增 1.4%修正为增 1.3%。

5）日本央行行长植田和男表示，潜在通胀率目前已经大致处于 2%左右的水平，他“无法容忍”潜在通胀率进一步高于 2%。市场普遍预计日本央行 10 月将按兵不动，12 月货币政策会议被视为下一个关键加息窗口。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1）10 月 16 日李强主持国务院常务会，听取“人工智能+”行动进展汇报，要求立足国内产业优势，以落地应用牵引 AI 创新，夯实技术底座、赋能实体经济，统筹发展与安全。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）中欧经贸易投资磋商，就混动、电动车贸易谈判避免局势升级。混动领域确认三原则：尊重事实、保障中方出口增长；非歧视，中方配额不低于欧其他进口来源；合规，电动车方面，欧方将继续推进价格承诺及复审程序。

3）10 月 15 日，IMF 世行年会期间，央行行长潘功胜在新兴市场研讨会发言：全球资产多元化需求上升，中国经济与资本市场为人民币资产提供支撑。我国持续扩大金融开放，外资可多渠道投资、境外主体可发行熊猫债，在岸及香港离岸人民币市场稳步发展。后续央行将持续便利跨境投融资，推动人民币债券成为国际合格担保品，丰富风险工具，推进金融高水平开放。

4）10 月 15 日，G20 第三次财长和央行行长会于曼谷举行，讨论全球经济、金融改革等议题，央行行长潘功胜参会发言。潘功胜表示，地缘冲突是最大不确定性，国债波动、AI 资产估值回调抬升金融脆弱性；金融监管现代化不能弱化风控，全球失衡需兼顾经常账户与资本流动，无法单靠汇率调节，需各国协同实现动态平衡。他表示中国经济高质量发展态势向好，央行将实施适度宽松货币政策，稳固经济与金融环境。

5）10 月 12 日，财政部发布公告，将新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%，取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税。

6）我国拟修订禁止出口限制出口技术目录，增列人工智能、生物医药、光伏三个领域 40 项关键技术。其中，人工智能领域包括大模型、智能体、算力集群、信息处理相关 23 项技术。光伏领域包括多晶硅制造、硅片制造、电池制造相关 12 项技术。

7）10 月 16 日，央行副行长陶玲在上海财富管理论坛称，国际货币体系或将趋于多元，人民币国际化具备基本面支撑，近年跨境支付、投融资等应用稳步拓展，但尚未形成顺畅国际循环。后续将从离岸流动性供给、拓宽人民币资产配置渠道、稳妥提升资本项目开放入手，统筹开放与风险防控，按十五五规划循序渐进推进人民币国际化。

8）9 月新增人民币贷款 1.08 亿元，同比少增 2100 亿元；新增社会融资规模 35476 亿元，同比多增 177 亿元。M2 同比 7.2%，前值 7.5%；M1 同比 3.2%，前值 4.1%。社融存量同比 7.1%，前值 7.2%。

9）10 月 15 日，央行开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月。10 月有 5000 亿元 6 个月期限买断式逆回购到期，本次操作将净投放 2000 亿元。加上 10 月 3 个月期买断式逆回购加量续作 2000 亿元，10 月合计加量续作 4000 亿元。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.3.政策面

1）《关于进一步完善价格形成机制推动普惠养老服务提质扩面的指导意见》印发。其中提出，普惠支持型养老机构面向全体老人，提供平价保质养老服务，含公建公营、公建民营及获政府补贴的社会办机构。公建公营、公建民营机构基本服务费实行政府指导价；其余社会办普惠机构基本服务费，可合同定价或政府指导价，方案须省级拟定并报省政府同意。非基本服务费市场化；机构承接政府购买服务安置困难失能老人，收费参照兜底保障型机构。

2）《银行间债券市场债券发行管理规则(征求意见稿)》印发。《规则》共 28 条，从发行人、承销商、投资者三方规范债券发行。约束发行人：禁止自购债券、干预投资者认购及返费扰价，明确各类发行定价要求，优化承销商选聘机制。约束承销商：严禁低价承销、预先承诺发行利率，规范包销代投，强化内控与信息披露。约束投资者：禁止虚假投标、恶意撤单、异常报价，严禁内幕交易与利益输送。同时强化发行定价监管，央行负责银行间债市监管，构建多环节闭环管理，可实施约谈、整改及行政处罚。

下载日志已记录，仅供内部参考

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图46 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
10-19	10:00	中国	9 月固定资产投资:累计同比(%)	-7.2	-7.47
10-19	10:00	中国	9 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	0.4	0.7
10-19	10:00	中国	9 月工业增加值:当月同比(%)	5.2	5.52
10-19	10:00	中国	第三季度 GDP:当季同比(%)	4.3	4.41
10-19	22:00	美国	10 月 NAHB 住房市场指数	32	
10-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1 年(%)	3	
10-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5 年(%)	3.5	
10-20	17:05	欧盟	10 月欧元区:ZEW 经济景气指数	25.8	
10-20	17:05	欧盟	10 月欧元区:ZEW 经济现状指数	-13.9	
10-20	20:30	美国	9 月新屋开工:折年数(千套)	1275	
10-23	07:30	日本	9 月 CPI:同比(%)	1.9	
10-23	07:30	日本	9 月 CPI:环比(%)	0.1	
10-23	22:00	美国	10 月密歇根大学消费者现况指数(终值)(1966 年 2 季=100)	50.9	
10-23	22:00	美国	10 月密歇根大学消费者预期指数(终值)(1966 年 2 季=100)	46.3	
10-23	22:00	美国	10 月密歇根消费者情绪指数(终值)(1966 年 2 季=100)	48.1	
10-23	22:00	美国	10 月密歇根大学 1 年期通胀率预期(终值)(%)	4.6	
10-23	22:00	美国	10 月密歇根大学 5 年期通胀率预期(终值)(%)	3.4	

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期，或导致内需压力上升，影响居民消费以及投资需求的信心，对经济形成下行压力。

地缘政治局势超预期，美伊局势仍有可能反复，推升油价中枢位于高位，或导致美国通胀及通胀预期走高，影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期，或挤占中下游制造业企业的利润空间，使企业资本开支扩张的意愿较低，进而影响制造业投资需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125